Suplemento económico de
Página/12
Domingo 17 de diciembre de 1995 Año 6 Nº 294

CASH

LOS NUBARRONES PARA 1996
Por Guillemo Rozenwurcel
Enfoque, página 8

La city de fiesta
SIGA EL BAILE
Por Alfredo Zaiat
El Buen Inversor página 6

Independiente y Vélez Sarsfield
EL BAUL DE MANUEL
Por M. Fernández López
página 8

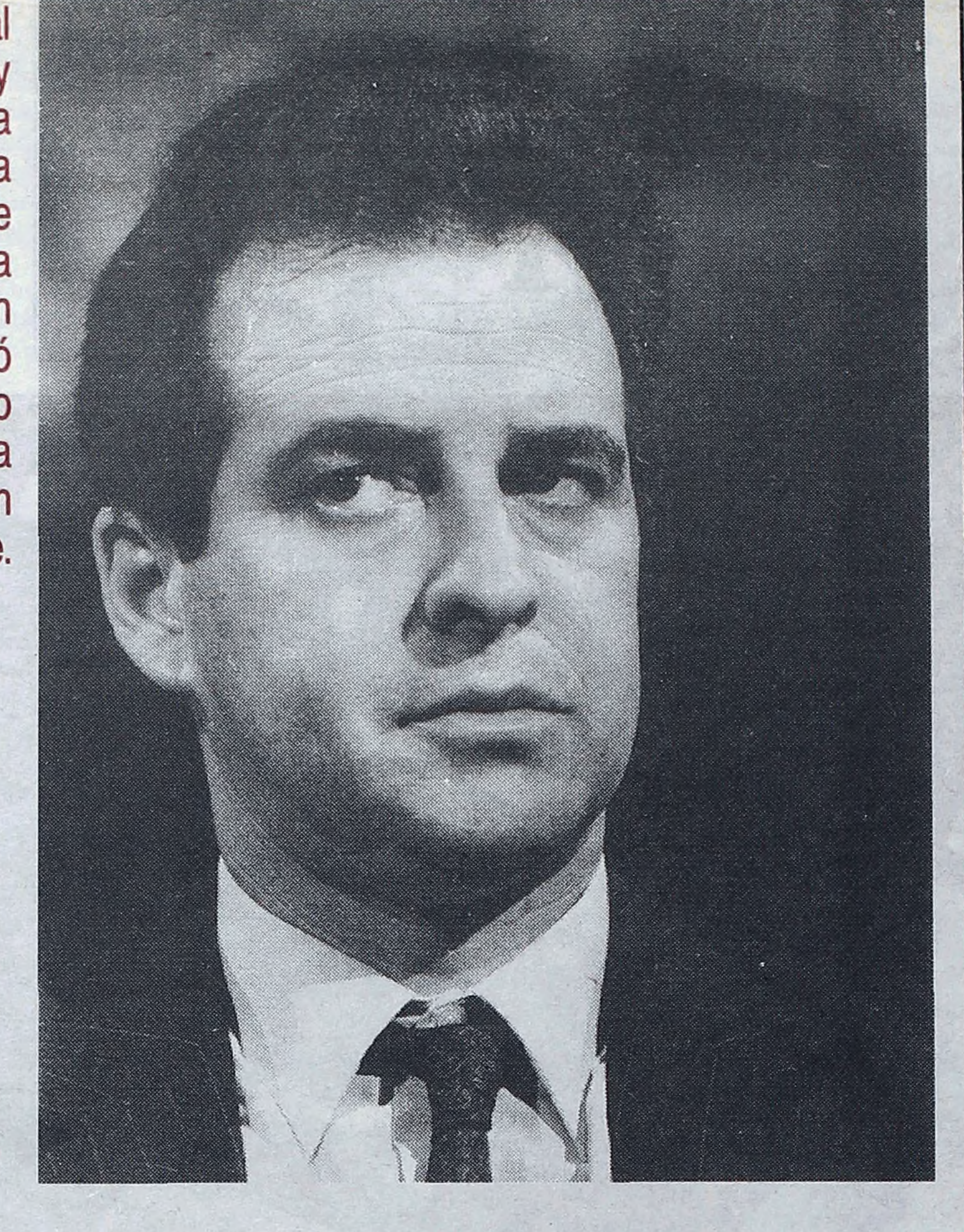
Excepciones a la regla: Pymes exitosas

CASOS DE PELICULA

Las pequeñas y medianas industrias padecieron en 1995 un doble castigo: la caída del nivel de actividad y la agudización del proceso de concentración. Hay sin embargo algunas excepciones de pymes que salieron airosas. Inteligencia en la reconversión y cautela con el endeudamiento son dos de los ingredientes que explican las rarezas.

INDUSTRIA

El economista radical considera como muy probable una pronta reactivación, y argumenta que el incremento de productividad en la industria ha sido tan grande que neutralizó buena parte del atraso cambiario. El paper ha dado lugar a un encendido debate.



Un informe de Machinea favorable a Cavallo

POLEMICA EN LA UIA

(Por Maximiliano Montenegro) Los economistas más cercanos a la Unión Industrial (UIA) debatieron acaloradamente durante la última reunión del Consejo Académico, un ámbito en el cual se discuten las posiciones de la institución antes que alcancen estado público. La polémica la desató un trabajo de José Luis Machinea y Osvaldo Kacel, donde se argumenta que "la economía argentina experimentó un sustancial aumento de competitividad durante el último año, lo cual allanaría el camino de la reactivación en los próximos meses". Entre los motivos que sustentan la tesis de los economistas del Instituto de Desarrollo Industrial (IDI) –en estos días comandado y financiado por Roberto Rocca, presidente de Techint– sobresalen los siguientes:

• Productividad y costo salarial: En la industria, la productividad de la mano de obra aumentó más del 50 por ciento entre 1990 y 1994. El salario medio industrial (medido en términos de los precios de los productos manufacturados), en tanto, cayó en setiembre de 1994 y setiembre de 1995 alrededor del 5 por ciento. En relación con el nivel de comienzos de la convertibilidad, este indicador aumentó un 24 por ciento, pero si se considera el efecto de la reducción de aportes patronales, la suba se reduce al 11 por ciento y si se toma en cuenta el incremento de la productividad de la mano de obra en la industria, el costo salarial cae un 27 por ciento.

• Ofertas de servicios públicos: Como consecuencia de los cambios operados en el funcionamiento del sistema eléctrico, las tarifas industriales se redujeron significativamente en términos reales a lo largo de 1994: cayeron desde marzo de ese año un 13 por ciento en términos de los precios industriales y están un 4 por ciento por debajo del nivel correspondiente a marzo de 1991. Algo similar ocurrió con el precio del gas para uso industrial: la caída alcanza al 6 por ciento en el último año y al 10 por ciento respecto a marzo de 1991.

• Precios internacionales de las "commodities": Desde 1993 se verificó un fuerte incremento en los precios de la mayoría de los bienes estandarizados que produce la Argentina. Por ejemplo, el alza llegó al 66 por ciento en el aluminio, el 51 por ciento en el papel y al 84 por ciento para la urea, comparando en todos los casos el precio promedio de 1993 con el de agosto de este año.

• Mejora del tipo de cambio real frente a una canasta de monedas: El efecto de la caída del dólar frente a las monedas europeas y el yen, y la apreciación de los tipos de cambio de algunos países latinoamericanos (fundamentalmente, Brasil), implicó un aumento del tipo de cambio real de algo más del 18 por ciento desde marzo del '94. El nivel de este indicador se encuentra un 6 por ciento encima del valor de marzo del '91 y apenas un 7 por ciento por debajo del promedio del año 1986. Más aún, aunque no disponen de la información para calcularlo, los autores afirman que, si se ponderara este indicador por la diferencia entre el aumento de la productividad total de los factores en nuestro país y el resto del mundo, la suba del tipo de cambio real respecto a marzo del '91 sería todavía mayor.

El *paper* de Machinea y Kacef fue presentado a un selecto grupo (se encontraban Marcelo Diamand, Horacio Riesnik, Jorge Gaibisso, Roberto Favelevic, Eduardo de la Fuente, Ignacio Chojo Ortiz, Hugo Notcheff, y Pablo Gerchunoff, entre otros), pero ahora está siendo duramente cuestionado por los sectores más opositores de la UIA, que lo consideran una partitura escrita para los oídos de Domingo Cavallo y Jorge Blanco Villegas, el oficialista presidente de la UIA.

Los críticos dicen que el trabajo no toma en cuenta la situación de las pymes ni de las economías regionales, y sostienen, por ejemplo, que mientras la suba de los precios de las *commodities* puede ser beneficioso para un puñado de grandes empresas, aumenta los costos para el resto de la cadena productiva. Además, afirman que los costos financieros –no considerados en el estudio– son la cruz más pesada que tienen que cargar las pequeñas y medianas empresas en la actualidad. Pero, por sobre todo, no le perdonan a sus autores frases como ésta: "... es posible que la mejora de la competitividad permita reactivar en el corto plazo con un menor nivel de financiamiento externo que el requerido hasta 1994, al tiempo que se continúa en la búsqueda de aumentos de productividad y de reducciones de costos que mejoren el posicionamiento de los sectores productores de bienes comercializables, que es lo que aseguraría la sustentabilidad del programa en el largo plazo".

COSTOS INDUSTRIALES (1)

- INDICES BASE 1980-100

	Costo salarial (2) Bruto	Costo salarial (2) Ajustado por Productividad	Tarifas Eléctricas (3)	Precio del gas (4)
03/1991	98.7	110.4	130.0	142.8
03/1994	115.5	94.6	143.0	135.5
09/1994	115.8	84.9	135.1	137.3
06/1995	122.4	89.7	124.5	128.5
09/1996 (5)	109.8	80.5		

(1) Deflacionados por el índice de precios mayoristas - productos manufacturados.
(2) Fuente: elaboración propia en base a FIEL.
(3) Tarifa de media tensión de Edenor/Edesur.
(4) Gas natural para uso industrial - Base diciembre de 1988=100.
(5) El dato correspondiente a setiembre de 1995 supone la vigencia plena de la reducción de aportes patronales.

(Por David Cufré y Claudio Zlotnik) Ellos también miran de refilón el almanaque y hacen la cuenta regresiva de los días que faltan para que termine un año empapado por la bebida más popular de México. Sin embargo, ellos –los empresarios argentinos de las pequeñas y medianas empresas que puedan levantar la copa en las instalaciones de su fábrica– tendrán qué festejar: formar parte del selecto grupo de pequeños y medianos empresarios que salieron airosos de la crisis.

"No fue fácil" –cuenta Hugo Caivano, de la empresa eléctrico metalúrgica Fadalex, que fabrica artefactos para el alumbrado público–: "nosotros hicimos la reconversión necesaria, sin extralimitaciones, y así pudimos fabricar la primera lámpara inyectada de América latina. Eso nos permitió competir en precio y calidad, pero también hay empresas que se modernizaron y tuvieron que cerrar. Esto fue una cuestión de olfato y de prudencia. La reconversión la venimos haciendo desde el 80 y con capitales propios, porque si hubiéramos dependido del crédito, hoy no estaríamos".

La compañía de Caivano, con 30 años en el mercado, que no echó ni suspendió a ninguno de sus 30 empleados durante 1995, mantuvo la facturación del año pasado gracias a que consiguió que la contraten para iluminar autopistas y el estadio de Atlético Tucumán.


Tres fueron las premisas necesarias para que una pyme soportara el temporal de este año: tener medianamente saneada su economía, haber ingresado en una reconversión o especialización paulatina que le permitiera competir y, en menor medida, contar con una salida exportadora directa o a través de las grandes compañías.

"El nivel de actividad de las pymes cayó un 50 por ciento promedio", calcula Rolando Pietratueno, del Consejo Argentino de la Industria (CAI). El achicamiento del mercado interno hizo lo suyo, pero el sobredimensionamiento de las inversiones, el haber quedado atrapado en un crédito con tasas que se dispararon a las nubes, y los gastos improductivos también fueron causas de que se bajaran persianas, según confiaron a **Cash** algunos empresarios pyme que sobrevivieron.

El ingenio y el hecho de que el empresario-dueño se comporta en algún sentido como un trabajador más dentro de la cadena productiva son otros elementos explicativos de por qué una empresa cerró y su similar sigue en pie en medio del mismo vendaval. Como Pedro Todoroff, de la colchonera Roller, que mantendrá la facturación, aunque no la rentabilidad, porque reformó la cadena de distribución en el interior y sumó la venta telefónica publicitándola en revistas. "Tuvimos que posicionarnos bien comercialmente. Si no, ya hubié-

LO QUE VENDRA

"La película para los próximos meses sigue más o menos como hasta ahora: la producción industrial del cuarto trimestre del año caerá respecto de igual lapso de 1994 un nueve por ciento, muy similar al 8,1 por ciento que bajó en el tercer trimestre en comparación con el mismo período del año pasado. En cambio, y si bien el primer trimestre del '96 estará por debajo de los primeros tres meses de este año, el índice desestacionalizado se ubicaría por encima del promedio octubre-diciembre del '95." El pronóstico es del economista de FIEL Abel Viglione, que además cree como muy probable que el índice de producción industrial del segundo trimestre del '96 sea mayor que el del segundo de este año.



semos desaparecido", dice. Pero más allá del análisis comercial, agrega: "Yo vengo a trabajar en ropa de fajina porque estoy al pie del cañón como cualquiera de mis quince empleados". Todoroff tiene un Regatta '87 y un camión modelo '80. "Acá, cada peso ganado se reinvierte", asegura.

Los empresarios pyme que zafaron están conformes con su propio rendimiento, pero sienten temor por el futuro y tienen reclamos por el presente. "Nuestra empresa siguió porque no tiene deudas, pero veo que no nos acompañan. Estamos acosados porque no disponemos de armas financieras para encarar las reestructuraciones que debiéramos completar. Las tasas del crédito son confiscatorias. Mientras la competencia extranjera obtiene fondos al 10 por ciento anual, a nosotros nos cobran el 36 por ciento como mínimo", se queja Pablo Romano, de la fábrica de colectores para motores eléctricos Roel, que en el '95 exportará a Chile el 20 por ciento de la producción (5 por ciento menos que el año pasado) "porque la competencia europea, con créditos blandos, llega a costos más bajos".

Si bien ellos consideran auspiciosa la apertura de la economía, formulan reparos: "Como una persona que crece, las pyme necesitan unos diez años para madurar, no cinco. Tenemos que hacer equilibrio como un chico que empieza a caminar. De repente nos dijeron: 'Acá está el mercado, arréglense'", grafica Romano. En la misma línea crítica transita el titular de la Unión Industrial de Morón, Néstor Errandonea, de la fábrica de envases plásticos Arenales: "Utilizamos los capitales para modernizarnos y así poder mantenernos, pero no fuimos acompañados por una política industrial desde el Estado, ni por una reconversión en el sector financiero. Todo se hace con un gran esfuerzo propio y sobre los límites, pese a las expresiones de deseo de los gobernantes".

Las iniciativas oficiales, como el estatuto Pyme, que creaba las sociedades de garantías recíprocas (SGR) e impulsaba la asistencia a esas empresas (mediante, por ejemplo, créditos a tasa diferenciada), "se aplicó parcialmente porque los recursos fueron limitados, aunque se hizo un esfuerzo importante para generar las ayudas", reconoce Pietrantueno.

Desde un punto de vista más global y pese a que será otro de los empresarios pyme que podrá brindar, el ex presidente de la Confederación General de la Industria (CGI), Rafael Kohanoff, opina que "necesitamos una acción común entre el empresariado y el Estado. Este es un país donde habría que recordar que vive gente, y el Estado debe buscar el equilibrio social. ¿O acaso sólo debe preocuparse por cuidar la virginidad del libre mercado, a costa de mayor desocupación, mayor pobreza y cada vez más enfermos desatendidos, pero en donde los números de las macroeconomías cierran y no hay inflación?"

Pablo Romano, colectores para motores Roel.

Pedro Todoroff, colchones Roller.

Néstor Errandonea, envases plásticos Arenales.

RADIOGRAFIA INDUSTRIAL

A la hora de analizar lo que sucedió con la industria durante los primeros diez meses del '95, surge que doce rubros estuvieron por encima del índice promedio que mide la producción del sector (*), que fue negativo en el 4,2 por ciento, según datos de FIEL. Pero de esa docena, sólo ocho registraron crecimiento positivo.

Entre esos ocho sectores que zafaron de la caída general, siete elaboran los llamados *bienes intermedios* y sólo uno *bienes de consumo no durable*: los alimentos. La pregunta salta a la vista: ¿qué diferencia a los alimentos de los demás *no durables*?

El salto de Alimentos se debió a la extraordinaria producción de aceites (de soja y, en menor proporción, de girasol) y de lácteos favorecidos por el nivel de las exportaciones, especialmente al Brasil en el caso de la leche, que multiplicó por catorce los envíos entre julio del '94 y el mismo mes de este año. Además, Argentina es el segundo exportador mundial de aceite de soja: las colocaciones en el exterior alcanzan al 97 por ciento de la producción. Los envíos de aceites crecieron el 27 por ciento comparando julio contra igual mes del '94, totalizando las 286.000 toneladas (180 millones de dólares), aun cuando el promedio mensual abriljunio alcanzó a las 334.700 toneladas (196,1 millones de dólares).

La buena performance de los bienes *intermedios* que viene repitiéndose desde mediados del '94, responde a los precios favorables en el mercado internacional.

En tanto, el poder adquisitivo de los salarios industriales tocó en octubre el piso de los últimos cuatro años, según la estadística de la UADE.

(*) El Indice de Producción Industrial (IPI) elaborado por FIEL no releva empresas sino productos industriales. Por eso, es imposible discriminar su relación con las pymes.

PETROLEO

UN LAGRIMON ENTRE TANTO FESTEJO

El miércoles pasado fue el Día del Petróleo, pero en opinión del ex subsecretario de Combustibles del gobierno radical los únicos que tienen motivos para festejar son los funcionarios, los empresarios del sector y la cúpula del SUPE.

(Por Gustavo Calleja) El 13 de diciembre fue el Día del Petróleo, sólo lo festejaron los empresarios, los funcionarios y la cúpula del SUPE. En noviembre se cumplieron treinta y dos años de la anulación de los contratos dispuesta por el presidente Illia. Actualmente, mientras a los argentinos se les hace cada día más difícil acceder a la utilización de los bienes energéticos, estamos a punto de entregar la potencial riqueza petrolera de Malvinas.

Las políticas de Frondizi y Menem significaron: a) la cesión gratuita o a precios de oferta de enormes riquezas descubiertas y desarrolladas por el Estado; b) la violación de los compromisos electorales previamente asumidos; c) la depredación de los mejores yacimientos, a causa de la explotación intensiva guiada por meros objetivos financieros; d) la transgresión de las normas legales y e) la concreción de actos de corrupción. El menemismo, además, produjo una espectacular cesión del poder estatal hacia los grandes grupos económicos.

En ambos casos, a través de elogios interesados se ponderaron los "beneficios" que recibiríamos en cuanto consumidores, cuando la realidad era y es distinta. Hoy somos el único país que: a) *funda su política energética en criterios no estratégicos y de corto plazo;* b) la construye sobre actos administrativos viciados de nulidad; c) entrega al capital extranjero, casi sin condiciones de resguardo y a precio de liquidación, su empresa petrolera estatal; d) mientras aumenta el IVA –regresivo por excelencia–, resigna a favor de las empresas petroleras y concesionarias servicios públicos, el cobro total o parcial de impuestos, tantos los de rentas generales (combustibles) como los de afectación específica (crudo procesado y fondos energéticos destinados a construir y mantener caminos y grandes obras hidroeléctricas, e internos afectados al sistema previsional); e) resucita formas ju*rídicas abandonadas en el mundo,* como las concesiones; f) pone en vigencia el plan exploratorio más permisivo que se conoce, sin poder evitar su fracaso, pues los únicos descubrimientos son los derivados de la política anterior; g) poseyendo reservas pobres y en disminución (hecho que no puede borrarse mediante informes de consultores interesados), permite una explotación intensiva y crecientes exportaciones que conducen a la pérdida del autoabastecimiento; h) abandona los universales criterios de uso racional, conservación y sustitución; i) bajo el falso argumento de favorecer una competencia imposible, permite la destrucción de sistemas integrados, tales como el gasífero y el eléctrico, que garantizaban la regionalidad operativa, la obtención del menor costo global posible y la realización de obras destinadas a prever un horizonte de largo plazo, y j) deja a sus ciudadanos a merced de la voracidad de ineficientes empresas monopólicas de servicios, a las que ha otorgado regímenes tarifarios de inusual rentabilidad.

Los efectos de esta política repercuten en los bolsillos populares, directamente por medio de las tarifas y los precios de los combustibles e indirectamente a través del incremento de los impuestos indirectos que reemplazan a los derogados o disminuidos, y a causa del aumento de los costos industriales, que complica aun más a los pequeños *y medianos empresarios.*

Más temprano que tarde llegará el momento en que la Nación deberá poner el sector energético al servicio del interés general y de la racionalidad. Para ello habrá que afectar a quienes detentan el poder real. Debemos preguntarnos si en esos momentos quienes nos gobiernen tendrán una pequeña parte de la visión de estadista y el coraje de Arturo Illia.

Página/12 EN EE.UU.

(Por Mónica Flores Correa, desde Nueva York) Sebastian Edwards es el principal economista del Banco Mundial y autor del libro *Crisis y reforma en Latinoamérica. De la desesperación a la esperanza*, publicado recientemente por el organismo internacional. Edwards dialogó con CASH sobre este ensayo y, específicamente, sobre la desocupación en la Argentina. Dijo que había por lo menos seis causas para este problema, tres de las cuales el ministro Domingo Cavallo no habría mencionado. Señaló que la crisis de la desocupación requiere paciencia y medidas audaces en el campo educativo y en la legislación laboral. Pese a las graves dificultades, este profesor de la Universidad de California estimó que la Argentina está en vías de consolidar los pilares de la reforma económica.

–¿La reforma en América latina no tiene un resultado bastante pobre en relación con los costos sociales que está produciendo? ¿Cree que el crecimiento es tan importante como para justificar, por ejemplo en la Argentina, cerca de un 20 por ciento de desempleo?

–Esta es una situación donde hay que mirar las grandes diferencias entre países, y se debe tener muy claro cuál es la alternativa. En América latina hay una serie de países donde la reforma está dando una respuesta importante: Chile, El Salvador, Colombia, Perú y Bra-

CAUSA

sil en el último año y medio. El país que ha tenido el peor desempeño, que se ha negado a hacer la reforma y que ha ido para atrás es Venezuela. Respecto de la Argentina, y considerando que tuvo dos o tres hiperinflaciones entre 1980 y 1991, ¿existía un plan alternativo mejor? Mi respuesta es que no existe un sistema alternativo más conveniente para la Argentina. Para otros países, puede ser.

–La pregunta que muchos se hacen es si vale la pena evitar la devaluación con deflación, cuando se llega a un desempleo tan elevado.

–La desocupación en la Argentina tiene una serie de causas...

–Que no parecieran ser las que señala el ministro Cavallo.

–No, yo creo que lo que él dice es adecuado aunque incompleto. Hay cinco o seis causas.

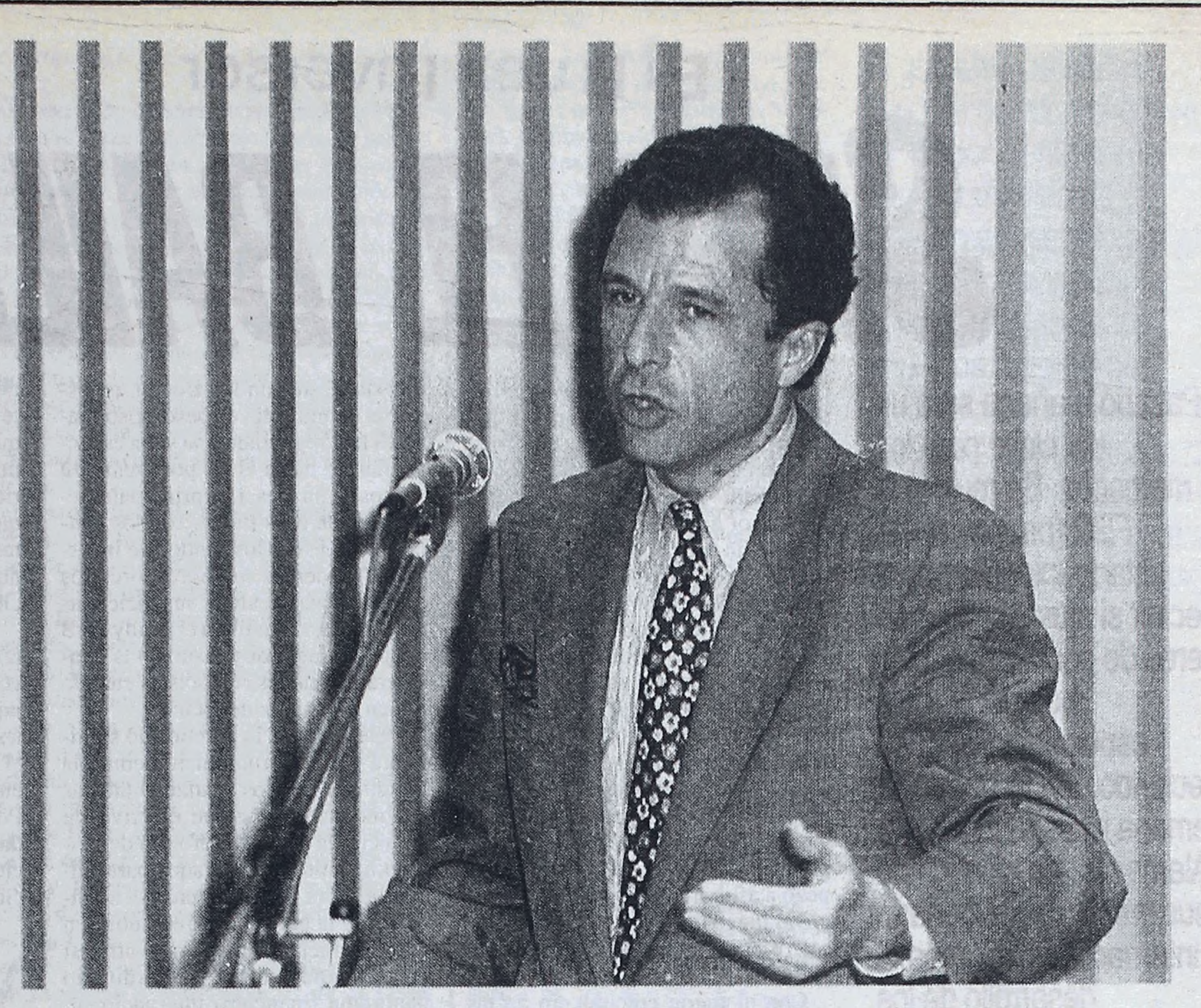
–¿Podría enumerarlas?

–La primera es la corrección a una aberración que se había acumulado entre los años 1980 y 1990. En esa década, la Argentina retrocedió en un uno por ciento promedio por año en términos económicos, y el empleo aumentó un uno por ciento anualmente. Esa es una aberración que no se ha dado en ninguna parte del mundo, y en Argentina fue posible porque laocupación que se cree fue absoluta, total, peligrosa e irresponsablemente artificial. Había que corregirlo con decisiones agresivas y audaces por parte de las empresas y el sector público. La segunda causa son las privatizaciones que crean desempleo. El ejemplo más claro es el de YPF. Su producción aumentó aunque se redujo la cantidad de empleados de 55 mil a 5 mil. El tercer motivo es la apertura: los empresarios prefirieron invertir en maquinaria antes que aumentar el empleo. Esto significa que si se realiza la reforma laboral que está impulsando el Gobierno, es posible restablecer el equilibrio entre el precio del capital y de la mano de obra sin afectar el salario de bolsillo y generando empleo. Tenemos así tres causas importantes no mencionadas por el ministro Cavallo.

–Es curioso que no mencione esto...

–Sí. Pero ahora vienen otras tres causas que sí son las que él menciona. La cuarta causa es el aumento de la oferta

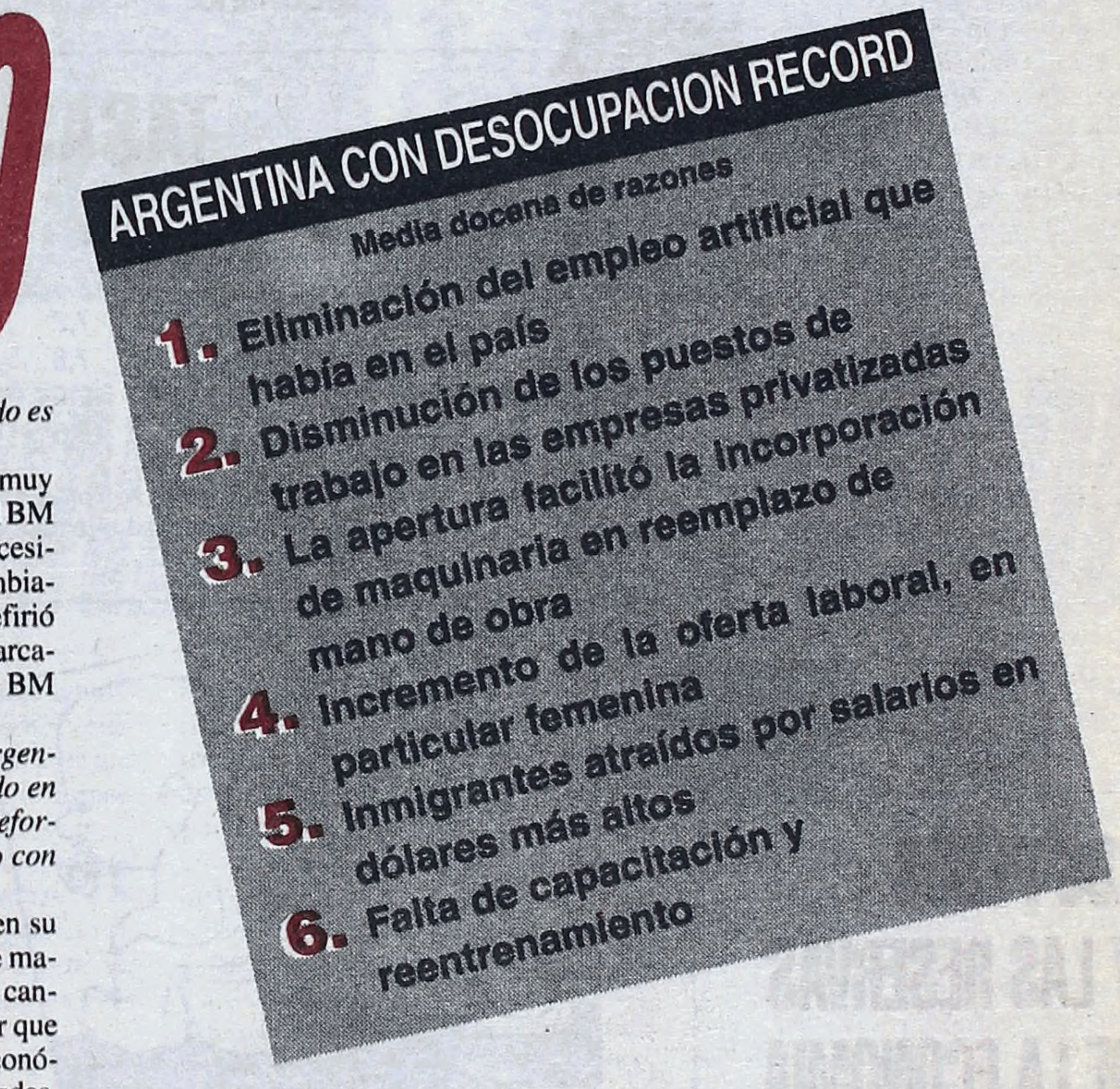
Edwards es el economista jefe del Banco Mundial y acaba de publicar un libro cuyo título resume su perspectiva para esta región: "Crisis y reforma en Latinoamérica - De la desesperación a la esperanza".





LAS SEIS ...S DEL DESEMPLEO

Edwards, del Banco Mundial



de trabajo, principalmente por la mayor participación femenina. La Argentina tiene una de las tasas más bajas de participación de las mujeres en el mercado laboral. Por lo tanto, este proceso continuará. El quinto punto es el de la inmigración que también ha contribuido.

–Al igual que en Estados Unidos, hay quienes acusan a los inmigrantes de los problemas económicos.

–Ocurre que en la Argentina hubo un fuerte aumento de los salarios en dólares y eso actuó como un imán. Es cierto que no es la causa principal. La sexta causa es que hay una falta de coordinación entre las habilidades técnicas de los que quedaron desempleados y los requerimientos de las empresas que comenzaron a desarrollarse. Muchas empresas están solicitando personal y no encuentran gente que cumpla los requisitos. Es esencial hacer un esfuerzo muy importante en educación y entrenamiento. Por último, el llamado efecto tequila por la crisis mexicana también fue una causa: provocó pérdida de confianza, retiro de depósitos y disminución del crédito y caída en el poder adquisitivo, lo que en conjunto generó recesión y más desempleo.

–¿Hay posibilidades de un nuevo tequila?

–No, si ocurre quedará circunscripto a México.

–¿Qué solución propone para la desocupación?

–Primero, es necesario comprender que es un problema muy serio y que no será resuelto de la noche a la mañana. Por lo tanto, en el ínterin hay que organizar los servicios sociales de apoyo para los desempleados. En segundo lugar, las reformas laborales que ha impulsado el Gobierno van en la dirección adecuada pero es necesario profundizarlas y reglamentarlas. También hay que cambiar los sistemas de indemnización y de negociación de contratos de trabajo. Finalmente, en la medida en que vaya volviendo la confianza, habrá más recursos, la banca aumentará el crédito y la actividad económica se recuperará, que es lo que esperamos para 1996.

–En su último libro usted recuerda que el Banco Mundial advirtió sobre la vulnerabilidad de México. No obstante, la impresión es que el banco y otros organismos siguieron defendiendo a ultranza el tipo de cambio estable y de alguna manera contribuyeron a que el estallido fuera más violento. ¿No sería más lógico que los organismos, la comunidad bancaria internacional y los gobiernos de países ricos se abstuvieran de presionar tanto en contra de eventuales devaluaciones, cuando queda en claro que hay desajustes que no pueden ser corregidos rápidamente?

–En primer lugar, el tema cambiario es un asunto de influencia y responsabilidad del Fondo Monetario Internacional. El Banco Mundial juega un rol muy secundario. En segundo término, desde 1992 el BM le advirtió al gobierno mexicano que la economía se volvía cada vez más vulnerable.

–¿Admite que a veces presionan bastante sobre los países y el resultado es un "boomerang"?

–Le diría que las presiones son muy pequeñas. En el caso de México, el BM planteó con mucha claridad la necesidad de flexibilizar el sistema cambiario. Pero el gobierno mexicano prefirió no seguir el camino que el BM marcaba. Después se comprobó que el BM había tenido razón.

–En su libro sostiene que la Argentina y Perú podrían estar entrando en la etapa de consolidación de la reforma. ¿Sigue sosteniendo lo mismo con respecto a la Argentina?

–Si se analiza lo que ocurrió en su país en la elección presidencial de mayo y los planteos que hicieron los candidatos opositores, podemos decir que las columnas del nuevo sistema económico están en vías de ser consolidadas.

F INANZAS

El Buen Inversor

SIGA EL BAILE

Pasado mañana será un día clave para los mercados. Se reunirá la FED (banca central estadounidense) para decidir si ajusta la tasa de interés de corto plazo. Si la baja, la burbuja especulativa seguirá creciendo. Por lo pronto, la semana pasada Inglaterra y Alemania han disminuido sus tasas. Ese escenario internacional favorece el desarrollo de los denominados mercados emergentes, entre ellos el argentino.

(Por Alfredo Zaiat) A la entrada de la Bolsa de Nueva York, en la mítica Wall Street, una frase tallada en una de las paredes revela el secreto: "El mercado se alimenta del temor a la codicia". Hace poco más de un mes, los financistas sólo presagiaban tormentas económicas y ruptura del matrimonio por conveniencia de Domingo Cavallo y Carlos Menem. La recomendación entonces era tener la menor cantidad de acciones y bonos en la cartera. Muy pocos pudieron imaginarse el brusco cambio de escenario de las últimas semanas. Pasaron algunas ruedas con la mayoría incrédula y sin apostar fuerte a los papeles, pero ante la intensidad del repunte empezó a aflorar la pulsión incontrolable al juego que tienen los operadores. Y ahora todos quieren que siga el baile.

Con el fuerte crecimiento de las paridades de los bonos, los banqueros se pavonean sacando pecho y distribuyendo sus consejos de inversión cuando hace poco parecían pollitos mojados tiritando de frío. La vedette de esta fiesta son los Bocon, en especial los emitidos en pesos. Esos papeles han registrado una suba espectacular de hasta el 60 por ciento en menos de un mes. Los principales tenedores de esos títulos son los bancos, las AFJP y los fondos de inversión. Y además los operadores los prefieren para realizar sus bicicletas más audaces. También el Brady FRB ocupa un lugar destacado en la consideración de los financistas cuando tienen que hacer negocios.

Pese a que en la práctica no significará una reestructuración como la imaginada por los fundamentalistas del mercado, el golpe efectivo de anunciar la segunda reforma del Estado ha sido el disparador para iniciar la fiesta bursátil. Pero esa medida como la paz política no hubiesen tenido semejante impacto positivo si no coincidían con el extraordinario panorama financiero internacional. Se está registrando una baja generalizada de tasas de interés en las principales plazas: Inglaterra disminuyó un cuarto de punto su tasa, Alemania la bajó de 5,5 a 5,0 por ciento anual, y Estados Unidos está en esa misma tendencia. La tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años está navegando alrededor del 6,0 por ciento, y pasado mañana la FED (banca central) tendrá una reunión clave para definir el nivel de la tasa de corto.

Si la FED decidiera mantener la tasa en el 5,75 por ciento anual, el mercado seguirá firme sin explosión en los precios. En caso de un ajuste hacia abajo, la burbuja especulativa crecerá a una velocidad sorprendente. A medida que disminuyan los retornos de los activos en los mercados desarrollados, los brokers se inclinarán a participar más activamente en las denominadas plazas emergentes. Un año es un plazo suficiente para que el efecto Tequila haya quedado en el recuerdo de los fondos de inversión extranjeros. Las heridas cicatrizaron tan rápido no porque los brokers tengan una débil memoria, sino porque están necesitados de valorizar sus capitales financieros.

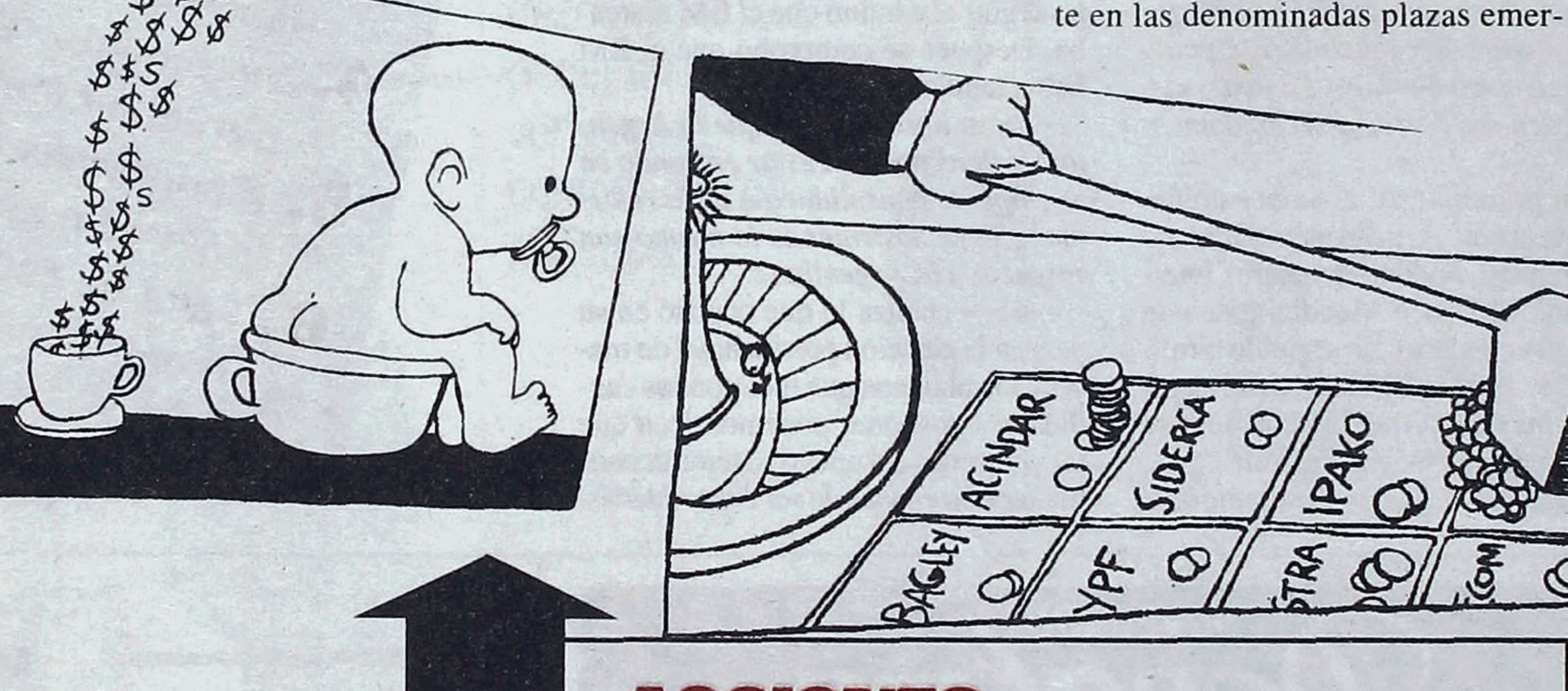
Entonces, despejada para los operadores la incertidumbre política y económica, y en un escenario internacional con excedentes de capitales, nuevamente se está imponiendo el análisis de la valuación de cada empresa para invertir en acciones. Por ese motivo, en las próximas ruedas la selectividad en el momento de elegir papeles dominará a los negocios en el recinto.



TASAS

	JUEVES 7/12 en $	JUEVES 7/12 en u$s	VIERNES 15/12 en $	VIERNES 15/12 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	9,1	7,2	8,9	7,4
a 60 días	10,7	7,6	10,5	8,0
Caja de Ahorro	3,5	2,6	3,5	2,6
Call Money	7,5	6,5	7,5	6,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



INFLACION
(en porcentaje)

Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto	-0,2
Setiembre	0,2
Octubre	0,3
Noviembre	-0,2
Diciembre (*)	0,0

(*) Estimada
Inflación acumulada diciembre de 1994 a noviembre de 1995: 1,7%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 13/12	11.487
Depósitos al 12/12	
Cuenta Corriente	3.244
Caja de Ahorro	2.790
Plazo Fijo	4.630
	en u$s
Reservas al 13/12	
Oro y dólares	12.983
Títulos Públicos	2.464

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Jueves 7/12	Viernes 15/12	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,63	0,715	13,5	14,4	-20,1
Alpargatas	0,41	0,47	14,6	10,6	-31,9
Astra	1,69	1,70	0,6	0,0	5,5
Atanor	2,18	2,28	4,6	9,6	38,2
Celulosa	0,351	0,365	4,0	0,8	9,0
Ciadea (Ex Renault)	4,50	4,15	-7,8	-3,5	-36,8
Comercial del Plata	2,38	2,44	2,5	0,4	-4,3
Siderca	0,83	0,865	4,2	2,7	21,5
Banco Francés (*)	8,55	8,05	8,3	6,4	43,0
Banco Galicia	4,90	5,00	2,0	1,0	50,0
Indupa	0,582	0,618	6,2	1,3	12,4
Ipako	3,58	3,77	5,3	-6,2	-7,3
Irsa	2,27	2,28	0,4	6,1	-13,4
Molinos	7,70	7,80	1,3	0,7	42,2
Pérez Companc (*)	4,69	4,89	6,9	3,4	43,6
Telefónica	2,40	2,50	4,2	0,4	-0,9
Telecom	4,25	4,35	2,4	-2,7	-11,2
T. de Gas del Sur	2,22	2,28	2,7	5,6	33,8
YPF	19,30	20,25	4,9	4,1	-0,4
Central Puerto	3,45	3,45	0,0	-0,6	-25,6
INDICE MERVAL	463,66	485,21	4,7	2,8	5,4
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**3,1**	**1,1**	**-4,0**

(*) Pagó dividendos en acciones.

DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Jueves ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	-



ME JUEGO

PABLO LUCINI
Director Financiero
el BANCO REPUBLICA

–¿Piensa que continuará la actual tendencia positiva del mercado?

–Sí. Creo que el mercado financiero está cada vez mejor. Día a día se está afianzando. Por otro lado, la semana pasada se conoció la intención de algunos bancos estadounidenses de asumir riesgo en pesos mediante un préstamo al gobierno contra los ingresos de la moratoria previsional. Esta es una señal contundente de la disminución del riesgo cambiario. Además, establece una diferencia de tasas de apenas 2 puntos –que es la distancia que separará la tasa que pagará Economía por el dinero que le adelantarán en pesos y en dólares–. Entonces, si coincidimos con que la convertibilidad goza de buena salud y durará varios años, una de las mejores alternativas de inversión es la de los títulos emitidos en pesos (los Bocon previsionales serie I y II y los proveedores).

–¿Qué recomienda?

–Los títulos en pesos, que deberán acomodar sus tasas de retorno al resto de los bonos. Los Bocon ajustan por tasa de caja de ahorro, y varios bancos se han lanzado en una intensa competencia para ganar clientes elevando las rentas ofrecidas en esas colocaciones. Entonces, esa política impactará en los retornos de esos bonos.

–¿Qué acciones le gustan?

–En la plaza accionaria está aumentando el volumen diario de negocios, al tiempo que cada día hay más órdenes del exterior. Los pedidos son moderados con límites en los precios, pero todos los días existen órdenes de compra. Los papeles preferidos son YPF, Telefónica y Telecom. La petrolera es la más atractiva de ese grupo. Tiene la relación precio/utilidad más baja respecto a las principales petroleras que cotizan en el mundo. Pienso que su precio piso debería ser de 22 pesos (el viernes cerró a 20,25).

–¿Qué otros papeles recomendaría?

–Siderca, que presentará su próximo balance trimestral con un muy buen resultado. Además, participará en la subasta de la firma Dálmine, de Italia, y si finalmente compra esa empresa se convertirá en el principal productor de tubos sin costura del mundo. También me gusta la tabacalera Massalín Particulares, papel que estoy seguro de que en los próximos meses crecerá por encima del índice MerVal. Alpargatas es otra acción interesante.

–¿Qué cambió en apenas un mes para que la depresión de los operadores se transformara en euforia?

–El espectacular éxito de la moratoria tuvo un impacto muy positivo aquí y en el exterior.

–¿Cuál será la decisión que tomará pasado mañana la FED (banca central estadounidense) con respecto a la tasa de interés de corto plazo?

–Si los demócratas y republicanos no llegan mañana a un acuerdo con el presupuesto, la baja de la tasa se postergará al 30 de enero.

–¿Cuál es la perspectiva del mercado para 1996?

–Soy bastante optimista, y sólo tengo miedo por lo que puede pasar en otros países de la región que podrían arrastrar a nuestro mercado.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Jueves 7/12	Viernes 15/12	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	79,50	84,10	5,8	13,3	54,3
Bocon I en dólares	90,00	92,50	2,8	3,9	22,5
Bocon II en pesos	56,00	60,25	7,6	21,7	55,5
Bocon II en dólares	71,50	73,00	2,1	7,0	19,7
Bónex en dólares					
Serie 1987	98,00	97,60	-0,4	-0,4	6,9
Serie 1989	91,85	91,10	-0,8	-2,0	4,8
Brady en dólares					
Descuento	61,875	62,500	1,0	10,4	1,4
Par	53,875	54,000	0,5	11,6	26,3
FRB	66,500	67,625	1,9	12,7	6,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

El ajuste del FMI en Venezuela

El gobierno de Rafael Caldera devaluó el bolívar un 40 por ciento como primera medida de un programa recetado por el FMI. Las previsibles consecuencias de los anuncios hicieron que muchos venezolanos recordaran el Caracazo de febrero de 1989, cuando la sociedad se rebeló contra el ajuste de Carlos Andrés Pérez.

(Por Raúl Dellatorre) Como primer paso de un programa de duros ajustes que se aplicarán en Venezuela, acompañando un acuerdo de crédito condicionado (stand by) del Fondo Monetario Internacional por 3500 millones de dólares, el gobierno de Rafael Caldera devaluó esta semana en un 40% el valor de su moneda, el bolívar, en relación al dólar. Con una economía que importa el 60% de sus alimentos, el 70% de las materias primas y muchos de los equipos y maquinarias que utiliza su industria, las perspectivas del consumo interno y el empleo no son precisamente las más alentadoras.

Caldera asumió la presidencia, por segunda vez, en febrero de 1994, a los 78 años y tras un período de elevada inestabilidad y sospechas de corrupción sobre los anteriores gobernantes. A partir de junio del año pasado, implantó un rígido control de cambios para contener la pérdida de reservas internacionales, pero enseguida la economía venezolana se vio envuelta en medio de una crisis financiera que absorbió importantes recursos fiscales, con los cuales se intentó impedir la generalización del cierre de bancos por problemas de liquidez. Un estudio oficial conocido esta semana estimó en 11.135 millones de dólares el costo de la crisis entre 1994 y parte de 1995.

AFP


Rafael Caldera, presidente.

ADIVINE QUIEN PIERDE

Pese a que el producto bruto interno logró revertir en el primer semestre de este año la depresión de los dos años anteriores, el desempleo global siguió creciendo, elevándose del 9 al 11%. Los ejes del repunte fueron la actividad petrolera, la siderurgia y el aluminio, sectores con alta incidencia en las estadísticas de producción pero con baja proporción de trabajo directo por unidad de producto (industrias típicamente intensivas en el uso de capital).

Violentando las reglas del neoliberalismo, el déficit público se mantuvo elevado, en buena medida por las transferencias de recursos al sector bancario. En cambio, a favor de las recomendaciones de los organismos financieros internacionales, el gobierno inició un lento proceso de apertura a los capitales privados en sectores tradicionalmente monopolizados por el Estado, como petróleo y aluminio. Esta decisión resultó insuficiente para atenuar las presiones de acreedores e inversores externos, que reclamaban garantías mayores que la simple factura petrolera.

Un reciente informe del Banco Interamericano de Desarrollo señalaba que "aún existen aspectos de política que deben resolverse. El tipo de cambio fijo de Venezuela, en el mediano plazo, no es congruente con la inflación actual (del orden del 60% anual) y la prevista. Se prevé además un déficit fiscal para 1995 y existen significativos desequilibrios monetarios (...). Aún no se ha anunciado la formulación de un amplio programa que comprenda medidas fiscales y de política monetaria más restrictivas, y la liberalización de los precios y el tipo de cambio". Por si fuera poco, el mismo informe alentaba los recortes al sistema de seguridad social y de prestaciones sociales.

Las medidas que acaban de dictarse, y las que vendrán, apuntan a atender esas demandas. La devaluación del 40%, la aceleración del programa de privatizaciones y el recorte de gastos públicos para llevar del 7,5 al 3 por ciento del PBI el déficit fiscal en 1996, son tan sólo las primeras definiciones con las que el ministro de Hacienda, Luis Matos Azócar, viajó esta semana a Washington para negociar con el FMI una "ayuda financiera" de 3000 a 3500 millones de dólares. "Los próximos pasos serán los más dolorosos", anticipó un economista de la Unión de Bancos Suizos, quien adelantó que Venezuela deberá recortar aún más su gasto público, aumentar impuestos y ajustar los precios "subsidiados" en su mercado interno, como los combustibles.

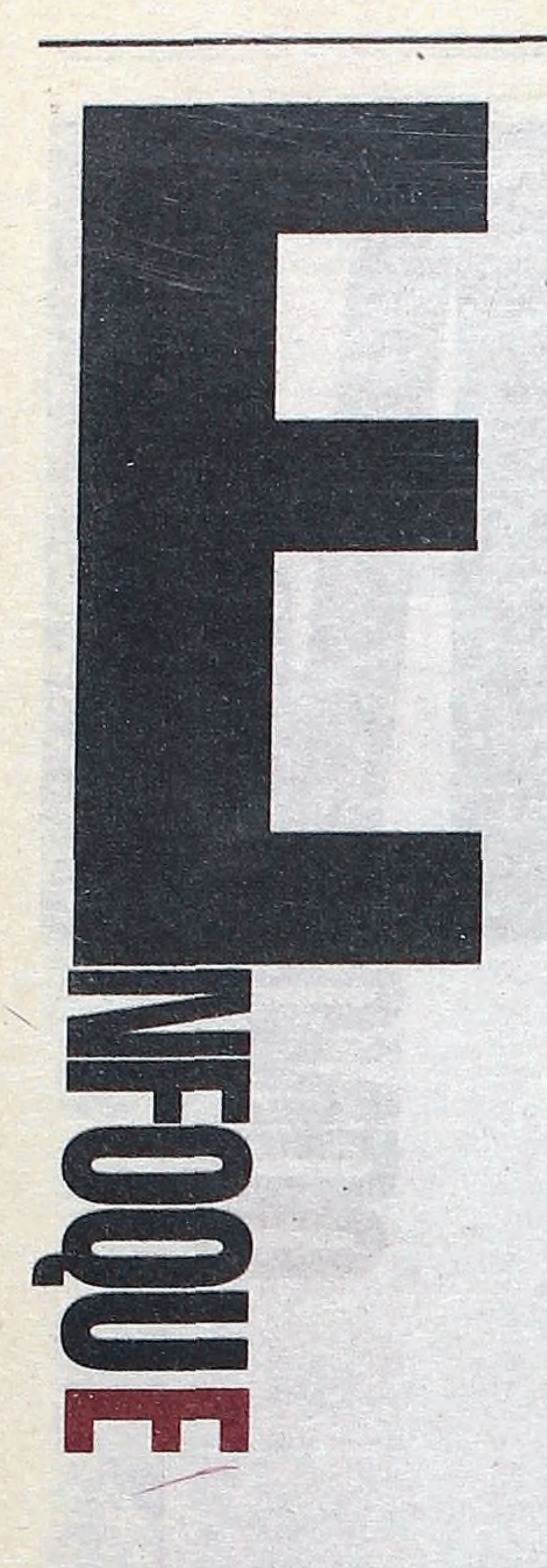
El escepticismo es dominante entre los consultores financieros y analistas políticos que siguen los acontecimientos desde sus oficinas en Washington, ya que si bien aplauden el paso dado, no creen que el gobiernode Caldera esté dispuesto a dar todos los que siguen, según la hoja de ruta que ellos y el FMI recomiendan.

Pero la cautela que intenta reflejar Caldera no es un simple capricho político: en su mente, y en la de miles de venezolanos de bajos recursos que deberán hacerse cargo de pagar la factura, aún está fresco el recuerdo de febrero de 1989, cuando el duro ajuste del gobierno de Carlos Andrés Pérez, supervisado por el FMI, terminó en una rebelión civil en Caracas que se cobró 300 vidas, en un clima de violencia y saqueos generalizados.

PERIPLO

DESEMPLEO. La tasa promedio de desempleo en América latina y el Caribe resultará en 1995 del 7,3%, tras haber sido del 6,2% en 1994, de acuerdo con un informe de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). La entidad atribuye a la "desaceleración de las economías de la región" la principal responsabilidad por la desfavorable evolución, ya que el crecimiento del 1,7% estimado para el año que termina es sustancialmente inferior al 4% registrado en el anterior. El informe agrega que el 57% de la fuerza laboral regional fue empleada en el sector informal, pero entre los nuevos trabajadores la proporción aumenta al 80%.

PRECIOS. El aumento de los precios mayoristas de Estados Unidos en noviembre rompió todos los pronósticos. Contra el 0,2% esperado, el alza llegó al 0,5%, luego de una baja del 0,1% en el mes anterior. Los precios de los alimentos y los automotores comerciales se llevaron la mayor responsabilidad por la suba. En el caso de vehículos de pasajeros y camiones livianos, el alza del 1,3 y 1,6% respectivamente "podría estar reflejando la aparición de los nuevos modelos de 1996", estimó una fuente oficial.



(Por Guillermo Rozenwureel)*

En las últimas semanas se ha ido instalando en los centros de poder de nuestro país una cierta sensación de alivio respecto de las perspectivas inmediatas de la economía.

Esa sensación se apoya en datos tanto de la esfera política como económica. A nivel político, el hecho más relevante es la tregua establecida entre el presidente Menem y su ministro Cavallo. La recomposición de relaciones entre ambos parece haberse consolidado con el respaldo presidencial a la iniciativa planteada por el equipo económico, tendiente a obtener "superpoderes" para encarar una segunda etapa en la reforma del Estado y, fundamentalmente, intentar cerrar la brecha fiscal que comenzó a insinuarse hacia fines del '94 y se profundizó, con el avance de la recesión, a lo largo de este año.

Un conjunto de noticias recientes en materia económica también parecen justificar el cambio de humor de los operadores. En primer lugar, aunque la situación financiera internacional se mantiene muy fluida, la tendencia reciente de las tasas de interés y de los flujos de capitales ha sido ciertamente favorable para los mercados "emergentes", y no se esperan cambios abruptos en el futuro próximo.

En segundo lugar, a nivel interno el equipo económico consiguió resultados mucho mejores que lo esperado en la moratoria impositiva y previsional que culminará en los próximos días. Esto le permitió obtener un préstamo-puente de un conjunto de bancos que operan en la plaza local y, consecuentemente, cerrar con razonable tranquilidad en el frente fiscal un fin de año que con anterioridad se perfilaba muy complicado.

En cuanto a la economía "real", el modesto descenso de la tasa de desempleo registrado por el INDEC para el Gran Buenos Aires en la encuesta de octubre último, así como ciertos indicios muy aislados de que la recesión habría encontrado su piso, han otorgado cierto oxígeno al Gobierno.

Como era previsible, este conjunto de noticias favorables se vio rápidamente reflejado en el mercado bursátil, que experimentó una sensible mejoría en las últimas semanas.

Por el momento esto parecería resultar suficiente para pasar un verano descomprimido, pero sería erróneo pensar que despeja los importantes factores de incertidumbre acumulados en torno de la evolución económica del '96 en su conjunto.

Para comenzar, pese a que la recesión parecería no estar profundizándose, todavía no hay la menor señal de que la actividad económica esté comenzando a dar los primeros pasos de una nueva fase expansiva. Es más, sin información adicional, la ligera caída del desempleo en el GBA no puede extrapolarse al conjunto del país. Por otra parte, como correctamente han puntualizado la mayoría de los analistas, ese descenso no tiene casi nada que ver con la generación de nuevos empleos, que ha sido ínfima, sino que responde casi exclusivamente a la disminución del número de personas que continúan activamente buscando trabajo. En segundo lugar, pese al importante resultado de la moratoria, la situación fiscal para el año próximo continúa siendo muy compleja. Partiendo de hipótesis sensatas el déficit del gobierno nacional difícilmente bajará del uno por ciento del producto, es decir unos 3 mil millones de dólares. Si a esa cifra se le agregan las amortizaciones de deuda por casi siete mil millones de dólares que deben efectuarse en 1996, se concluye que las necesidades de financiamiento totales no bajarían de los 10 mil millones de dólares. Como difícilmente el financiamiento de organismos multilaterales que el Gobierno podría conseguir supere los cuatro mil millones, restaría obtener de fuentes privadas, principalmente externas, no menos de 6 mil millones de dólares mediante la colocación de títulos públicos. Si bien no es una tarea imposible, ciertamente no resultará nada sencilla.

Algo semejante ocurre con las cuentas externas. Suponiendo una balanza comercial equilibrada, el déficit de cuenta corriente oscilaría en torno de los 6 mil millones de dólares (4,5 mil millones por intereses y el resto por utilidades y dividendos), y las amortizaciones de deuda externa pública y privada no bajarían de los 8 mil millones de dólares: en total unos 14 mil millones de financiamiento externo necesario, de los cuales unos 10 mil millones deberían ser aportados por fuentes privadas.

Frente a este panorama, y suponiendo que otras cuestiones como la situación de las provincias se mantienen bajo control, para el año que viene la economía argentina enfrenta el siguiente dilema: si la reactivación se demora, los resultados de la balanza comercial pueden resultar nuevamente superavitarios y, consecuentemente, menores las necesidades de financiamiento externo; pero en ese caso el desequilibrio fiscal puede ser mayor del proyectado y, por lo tanto, más elevadas las necesidades de financiamiento del Gobierno. Por el contrario, menores problemas fiscales, pero mayores dificultades de balanza comercial, serían el resultado de una recuperación excesivamente rápida de la actividad económica. Si esto es así, el país enfrenta una situación del tipo "filo de la navaja".

Por supuesto, en el contexto actual el riesgo mayor es que la reactivación sea demasiado lenta y, por lo tanto, mayores las dificultades fiscales. En efecto, para que el PBI del '96 sea apenas un dos por ciento superior al de este año es preciso que a fines del año que viene el nivel de actividad económica sea aproximadamente un cinco por ciento más elevado que en la actualidad. Como difícilmente la inversión o las exportaciones sean los motores de la recuperación, la misma dependerá crucialmente del comportamiento del consumo privado, que todavía se ve adversamente afectado por el endeudamiento precedente y por el temor al desempleo.

En cualquier caso, la economía volverá a depender críticamente de la conducta de los flujos internacionales de capitales. Habrá que esperar que ningún nuevo "tequila", interno o regional, los aleje de nuestras orillas.

** Economista del CEDES (Centro de Estudios de Estado y Sociedad)*

BANCO DE DATOS

PRINCIPAL

El mercado de AFJP está registrando muchos movimientos entre los protagonistas de ese negocio. Al respecto, Principal International, con sede en Iowa, Estados Unidos, suscribió un acuerdo por el que asumirá el management y adquirirá el paquete mayoritario de la AFJP Jacarandá. El grupo estadounidense es además propietario de la Administradora Ethika. Una vez aprobada por la Superintendencia el desembarco de Principal en Jacarandá, comenzará el proceso de fusión de las dos AFJP. Jacarandá cuenta con unos 56 mil afiliados y maneja un fondo de 20 millones de pesos, que en el primer año de gestión devengó un rendimiento del 14,5 por ciento; mientras que Ethika tiene apenas 1600 afiliados. En Jacarandá seguirá los mismos socios actuales: Cooperativa de Seguros Bernardino Rivadavia y el grupo Brasileño Bamerindus. Principal International es propietaria en la Argentina de la compañía de seguros de vida Prinlife y de seguros de retiro Princor y es accionista de Qualitas Médica.

BRADESCO

El holding financiero brasileño desembarcó en Argentina, y su primera incursión la realizó en el sector seguros. Con una inversión inicial de 3 millones de dólares, Bradesco concretó un acuerdo con la aseguradora local La Buenos Aires, del grupo Roberts. Las gestiones de esta asociación comenzaron el año pasado cuando los brasileños le compraron a La Buenos Aires el 70 por ciento del capital de La Rosario Cía. de Seguros, que pasó a denominarse Bradesco Compañía Argentina de Seguros. En una primera etapa se dedicará a emitir pólizas de seguro de riesgo industrial y de transporte, para luego extenderse a los de vida, salud y capitalización. El convenio entre las dos empresas contempla que LBA asumirá la representación y administración de todos los negocios de seguros, coaseguros y reaseguros de Bradesco Argentina. Esta retendrá el 70 por ciento La Rosario, mientras que el 27 por ciento quedará en manos del grupo argentino.

VEND

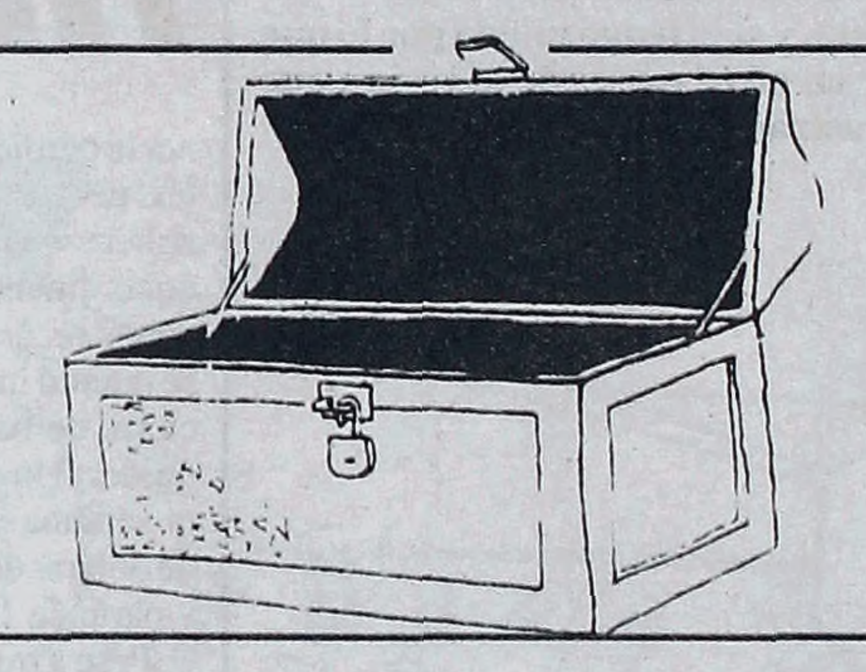
El expendio automático de bebidas y alimentos es una de las formas que las empresas encontraron para bajar costos. Una de las principales compañías que se dedica a instalar máquinas expendedoras es Vend, que hace 30 años opera en el mercado local. Abastece a 1200 empresas y sirve diariamente a 100 mil usuarios. En pocas semanas, Vend lanzará al mercado las primeras expendedoras automáticas de jugos totalmente programables, en la cual el usuario podrá indicar qué porcentaje de cada uno de los jugos de fruta desea para su bebida.

ARGENCARD

Una nueva batalla se declaró en la guerra de las tarjetas de créditos por capturar más clientes y, a la vez, que éstos incrementen su consumo utilizando dinero plástico. Argencard bonificará hasta fin de año a aproximadamente 17.300 cupones, restando el valor de cada uno de esos cupones en el resumen de cuenta del socio.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Independiente

Suele creerse que la teoría de la dependencia data de los sesenta, de pensadores como Enzo Faletto y Fernando H. Cardoso –actual presidente del Brasil–. Esta teoría era fruto del renovado interés por el crecimiento económico, que en América latina halló cauce desde 1949 en la Cepal. Pero el interés por la expansión económica se remonta a los procesos de consolidación y unificación de los Estados europeos, en los siglos XV-XVI (y antes, bajo el Imperio Romano). El título de la obra de Smith, en que se fundó la ciencia económica, resalta el objetivo de aquellos Estados: la *riqueza de las naciones*. Y hay una fecha precisa: 1684. En ese año, el abogado alemán Philip von Hornigh publicó *Austria sobre todas, con sólo proponérselo:* "Una economía nacional debe ver la manera de obtener esa riqueza, fomento y usufructo sin dependencia (*ohne Dependenz*) de otras, o con la menor dependencia posible", decía, y prescribía "nueve reglas principales de la economía nacional". En el siglo XVIII otras listas de nueve máximas se escribieron (Genovesi, Ward, etc.) Pero una se destaca: la publicada por Belgrano en *Correo de Comercio*, poco después de la Revolución de Mayo –nuestro *Gran Despertar*–, el 8/9/1810. Belgrano venía de abogar por el modelo liberal, con traducciones y glosas de Smith y la fisiocracia. ¿Contradicción? ¿Evolución mental? ¿O mejor, adaptación de la estrategia económica a un nuevo proyecto nacional? Los símbolos y declaraciones del primer quinquenio reflejan un proyecto independiente: la bandera, izada por primera vez (1812) en la batería Independencia; el Himno (1813) que afirma la independencia de opresores extranjeros, y la Declaración del 9/7/1816: "Una Nación libre e independiente de los reyes de España y su metrópoli... y de toda otra dominación extranjera". Pero ser independientes no fue el único proyecto. Ya el 25/1/1815 el gobernante de entonces –Carlos Alvear– nos ofreció como colonia: *estas Provincias desean pertenecer a la Gran Bretaña*, escribió a Castlereagh. Vendrían muchos más, como el que afirmó, con motivo del Pacto Roca-Runciman (1933), que somos *una parte integrante del Imperio Británico*. Inglaterra ya fue, pero no la vocación neocolonial, que el gobernante de hoy renueva, con su política de *relaciones carnales* con el nuevo amo.

Vélez Sarsfield

La Economía Política, como asignatura universitaria, tuvo en la Argentina dos nacimientos: implantada hace 172 años en el Departamento de Estudios Preparatorios de la UBA –una suerte de CBC–, la primera experiencia fue casi un desastre. El profesor, Pedro José Agrelo, aunque creador de la primera moneda nacional dos décadas antes (en la Asamblea del año 13) y ex ministro de Hacienda en provincias, era jurista y no necesariamente apto para enseñar las ideas de David Ricardo durante un año y en un segundo año adaptarlas a la economía doméstica y comercial, y a la estadística y administración de la hacienda pública, como pretendía Rivadavia. Además, cometió el peor pecado de un docente: inhibir con su inasistencia el trabajo creador de todos en el aula. Agrelo comenzó y terminó en 1824. Investido presidente en febrero del '26, Rivadavia repuso la cátedra como asignatura obligatoria para abogados. El 25/4/1826 designó catedrático al cordobés Dalmacio Vélez Sársfield, el más joven de los diputados (por San Luis) y secretario del Congreso General Constituyente (inaugurado el 16/12/24), adonde había ganado la amistad de José Valentín Gómez (rector de la UBA desde el 3/8/25) y la simpatía del presidente Rivadavia (al votar la ley del 13/3/26, que ponía a disposición del Poder Ejecutivo nacional las aduanas exteriores y oficinas de recaudación, y nacionalizaba los impuestos de exportación e importación). Impuso su texto, la obra de Say, que en castellano circulaba desde dos décadas atrás. Pero su tarea en el Congreso –que incluyó comisiones al interior– limitó severamente su actuación docente, que en momentos fue nula, y debió designarse a un profesor suplente, Eusebio Agüero. La Biblioteca Mayor de la Universidad de Córdoba contiene un templete con 600 obras de la donación Vélez Sársfield. Unas 30 son obras de economía, incluidos 80 volúmenes del *Journal des économistes* (1841-73). Varias datan de antes de su actuación en la cátedra (Condillac, Filangieri, Ricardo, Turgot, Necker, Ganilh, Malthus). Acaso no las leyó como docente, pero sin duda la docencia le motivó un interés por la ciencia económica, dato no desdeñable de este hombre público, autor del Código Civil y de gran parte de nuestra organización institucional.